

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Berikut penjelasan dari penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan sebagai patokan atau pembanding dengan penelitian yang sedang dilakukan. Ada beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan variabel penelitian saat ini, yaitu Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik, Profitabilitas, dan *Sales Growth* beserta pengaruhnya terhadap *Financial Distress*.

2.1.1 Kepemilikan Manajerial dan *Financial Distress*

Variabel independen pertama yaitu Kepemilikan Manajerial. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*, hasilnya adalah sebagai berikut:

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Widhiadnyana dan Ratnadi (2019), Rohmadini et al. (2018), serta Hanafi dan Breliastiti (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati dan Khoiruddin (2017) serta Jannah dan Khoiruddin (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

2.1.2 Kepemilikan Institusional dan *Financial Distress*

Variabel independen kedua yaitu Kepemilikan Institusional. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress*, hasilnya adalah sebagai berikut:

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Widhiadnyana dan Ratnadi (2019), Prastiwi dan Dewi (2019), serta Rahmawati dan Khoiruddin (2017) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Jannah dan Khoiruddin (2017) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pandegirot et al. (2019), Ananto et al. (2017), serta Hanafi dan Breliastiti (2016) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

2.1.3 Kepemilikan Publik dan *Financial Distress*

Variabel independen ketiga yaitu Kepemilikan Publik. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu mengenai pengaruh kepemilikan publik terhadap *financial distress*, hasilnya adalah sebagai berikut:

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati (2016) menyatakan bahwa kepemilikan publik berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bodroastuti (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan publik tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

2.1.4 Profitabilitas dan *Financial Distress*

Variabel independen keempat yaitu Profitabilitas. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu mengenai pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*, hasilnya adalah sebagai berikut:

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Saputra dan Salim (2020) serta Ananto et al. (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Agustini dan Wirawati (2019) serta Rahmawati dan Khoiruddin (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Rohmadini et al. (2018) serta Mafiroh dan Triyono (2016) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

2.1.5 Sales Growth dan *Financial Distress*

Variabel independen kelima yaitu *Sales Growth*. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu mengenai pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress*, hasilnya adalah sebagai berikut:

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Amanda dan Tasman (2019) serta Rahmawati (2016) menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan Handayani et al. (2019) menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Saputra dan Salim (2020) serta Giarto dan Fachrurrozie (2020) yang menyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Alat Analisa, Sampel, dan Populasi Data	Hasil Penelitian	Persamaan Peneliti Terdahulu dengan Peneliti Sekarang	Perbedaan Peneliti Terdahulu dengan Peneliti Sekarang
1.	Andrew Jaya Saputra dan Susanto Salim (2020)	Alat Analisa: Regresi linier berganda. Sampel: 109 perusahaan. Populasi: Seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2017.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Variabel <i>leverage</i> , <i>firm size</i> , dan <i>sales growth</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .	Variabel dependen menggunakan <i>financial distress</i> , serta menggunakan variabel independen profitabilitas dan <i>sales growth</i> . Pemilihan sampel menggunakan metode <i>purposive sampling</i> . Objek penelitian menggunakan perusahaan manufaktur.	Variabel independen penelitian terdahulu menggunakan variabel <i>leverage</i> dan <i>firm size</i> , sedangkan variabel penelitian saat ini kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik. Periode penelitian terdahulu dengan rentang waktu 3 tahun, penelitian saat ini rentang waktu 5 tahun. Teknik analisis data peneliti terdahulu menggunakan regresi linier berganda sedangkan peneliti saat ini menggunakan regresi logistik.
2.	Rizka Vidya Dwi Giarto dan Fachrurrozie (2020)	Alat Analisa: Regresi logistik. Sampel: 31 perusahaan. Populasi: Seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . <i>Cash flow</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . <i>Sales growth</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .	Variabel <i>financial distress</i> (Y) serta <i>sales growth</i> (X). Pemilihan sampel menggunakan metode <i>purposive sampling</i> . Objek penelitian perusahaan manufaktur. Periode penelitian menggunakan rentang waktu 5 tahun. Teknik analisis data dengan regresi logistik.	Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini yaitu pada variabel independen yang mana penelitian terdahulu menggunakan variabel <i>leverage</i> dan <i>cash flow</i> , sedangkan penelitian saat ini menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, dan profitabilitas sebagai variabel independen.

3.	Riska Dwi Handayani, Anny Widiasmara, dan Nik Amah (2019)	Alat Analisa: Regresi linier berganda dan <i>Moderated regression analysis</i> . Sampel: 28 perusahaan. Populasi: Seluruh perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>operating capacity</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . <i>Sales growth</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> .	Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini terletak pada variabel dependen yaitu <i>financial distress</i> , selain itu sama-sama menggunakan variabel independen <i>sales growth</i> . Metode penentuan sampel menggunakan <i>purposive sampling</i> . Periode penelitian menggunakan rentang waktu 5 tahun.	Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini yaitu pada variabel independen yang mana penelitian terdahulu menggunakan variabel <i>operating capacity</i> , sedangkan penelitian saat ini menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, dan profitabilitas sebagai variabel independen. Objek penelitian terdahulu menggunakan sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i> , sedangkan penelitian saat ini dari sektor manufaktur. Teknik analisis data penelitian terdahulu regresi linier berganda, penelitian saat ini menggunakan regresi logistik.
4.	Yola Amanda dan Abel Tasman (2019)	Alat Analisa: Regresi logistik. Sampel: 156 perusahaan. Populasi: Seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> , <i>sales growth</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Likuiditas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .	Peneliti terdahulu dan peneliti saat ini menggunakan variabel dependen <i>financial distress</i> , serta menggunakan variabel independen <i>sales growth</i> . Metode penentuan sampel menggunakan <i>purposive sampling</i> . Objek penelitian dari sektor manufaktur. Teknik analisis data dengan regresi logistik.	Penelitian terdahulu menggunakan likuiditas, <i>leverage</i> , dan ukuran perusahaan, sedangkan penelitian saat ini menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, dan profitabilitas. Periode penelitian pada peneliti terdahulu menggunakan rentang waktu 3 tahun (2015-2017), dan penelitian saat ini menggunakan rentang waktu 5 tahun (2015-2019).

5.	I Kadek Widhiadnyana dan Ni Made Dwi Ratnadi (2019)	Alat Analisa: Regresi logistik multinomial. Sampel: 141 perusahaan. Populasi: Seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2016.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan <i>intellectual capital</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .	Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini terletak pada variabel dependen yaitu <i>financial distress</i> , selain itu sama-sama menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Metode penentuan sampel menggunakan <i>purposive sampling</i> . Objek penelitian dari sektor manufaktur. Teknik analisis data dengan regresi logistik.	Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen proporsi dewan komisaris independen, <i>intellectual capital</i> , dan ukuran perusahaan, sedangkan penelitian saat ini menggunakan variabel kepemilikan publik, profitabilitas, dan <i>sales growth</i> . Periode penelitian pada penelitian terdahulu menggunakan rentang waktu 3 tahun (2014-2016), dan penelitian saat ini menggunakan rentang waktu 5 tahun (2015-2019).
6.	Bela Indah Prastiwi dan Rosiyana Dewi (2019)	Alat Analisa: Regresi linier berganda. Sampel: 261 perusahaan. Populasi: Seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2017.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> .	Persamaan penelitian pada variabel dependen yaitu <i>financial distress</i> , selain itu sama-sama menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Metode penentuan sampel menggunakan <i>purposive sampling</i> . Objek penelitian dari sektor manufaktur.	Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen kepemilikan asing dan kepemilikan pemerintah, sedangkan penelitian saat ini menggunakan variabel kepemilikan publik, profitabilitas, dan <i>sales growth</i> . Periode penelitian terdahulu menggunakan rentang waktu 3 tahun (2015-2017), dan penelitian saat ini menggunakan rentang waktu 5 tahun. Teknik analisis data penelitian terdahulu dengan regresi linier berganda, penelitian saat ini menggunakan regresi logistik.

7.	Sonia Ch. G. Pandegiro, Paulina Van Rate, dan Joy E. Tulung (2019)	Alat Analisa: Analisa data panel dengan menggunakan <i>fixed effect model</i> . Sampel: 8 perusahaan. Populasi: Seluruh industri <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>current ratio</i> dan <i>debt to asset ratio</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Variabel <i>institutional ownership</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . Variabel <i>institutional ownership</i> , <i>current ratio</i> , dan <i>debt to asset ratio</i> secara simultan berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .	Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini terletak pada variabel dependen yaitu <i>financial distress</i> , selain itu variabel independen <i>institutional ownership</i> . Teknik pengambilan sampel menggunakan <i>purposive sampling</i> . Periode penelitian saat ini dan penelitian terdahulu menggunakan rentang waktu 5 tahun.	Perbedaan variabel independen pada penelitian terdahulu menggunakan variabel <i>current ratio</i> dan <i>debt to asset ratio</i> , sedangkan penelitian saat ini menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan publik, profitabilitas, dan <i>sales growth</i> . Objek penelitian terdahulu menggunakan sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i> , sedangkan penelitian saat ini menggunakan sektor manufaktur. Teknik analisis data penelitian terdahulu menggunakan regresi data panel dengan menggunakan <i>fixed effect model</i> , sedangkan penelitian saat ini menggunakan regresi logistik.
8.	Ni Wayan Agustini dan Ni Putu Wirawati (2019)	Alat Analisa: Regresi logistik. Sampel: 75 perusahaan. Populasi: Seluruh perusahaan ritel yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio <i>leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Rasio profitabilitas dan rasio aktivitas berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Rasio likuiditas dan rasio pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .	Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini terletak pada variabel dependen yaitu <i>financial distress</i> , serta variabel independen profitabilitas dan <i>sales growth</i> . Teknik pengambilan sampel menggunakan <i>purposive sampling</i> . Periode penelitian menggunakan rentang waktu 5 tahun.	Penelitian terdahulu menggunakan variabel rasio likuiditas, <i>leverage</i> , dan aktivitas, sedangkan penelitian saat ini menggunakan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik. Sampel penelitian terdahulu menggunakan sektor perusahaan ritel, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sektor manufaktur.

9.	Alfinda Rohmadini, Muhammad Saifi, dan Ari Darmawan (2018)	Alat Analisa: Regresi linier berganda. Sampel: 12 perusahaan. Populasi: Seluruh perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi sub sektor <i>food and beverage</i> yang terdaftar di BEI periode 2013-2016.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio <i>leverage</i> secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Variabel profitabilitas dan likuiditas secara parsial tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .	Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini terletak pada variabel dependen yaitu <i>financial distress</i> serta variabel independen profitabilitas. Teknik pengambilan sampel <i>purposive sampling</i> . Objek penelitian menggunakan perusahaan manufaktur.	Peneliti terdahulu menggunakan variabel <i>leverage</i> dan likuiditas, sedangkan penelitian saat ini menggunakan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, dan <i>sales growth</i> . Periode penelitian terdahulu menggunakan rentang waktu 4 tahun, penelitian saat ini rentang waktu 5 tahun. Teknik analisis data peneliti terdahulu regresi linier berganda, sedangkan peneliti sekarang analisis regresi logistik.
10.	Diah Rahmawati dan Moh. Khoiruddin (2017)	Alat Analisa: Regresi logistik. Sampel: 61 perusahaan. Populasi: Seluruh perusahaan yang masuk Daftar Efek Syariah periode 2011-2013.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, <i>leverage</i> , dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Kepemilikan manajerial, likuiditas, dan ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .	Variabel dependen menggunakan variabel <i>financial distress</i> serta variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan profitabilitas sebagai variabel independen. Metode pemilihan sampel menggunakan <i>purposive sampling</i> . Teknik analisis data menggunakan regresi logistik.	Variabel independen peneliti terdahulu ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, <i>leverage</i> , likuiditas, dan ukuran perusahaan, sedangkan peneliti sekarang menggunakan variabel kepemilikan publik dan <i>sales growth</i> . Populasi peneliti terdahulu berdasarkan Daftar Efek Syariah, peneliti sekarang berdasarkan Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian pada peneliti terdahulu menggunakan rentang waktu 3 tahun (2011-2013), sedangkan pada peneliti sekarang menggunakan rentang waktu 5 tahun (2015-2019).

11.	Indah Roikhatul Jannah dan Moh. Khoiruddin (2017)	Alat Analisa: Regresi linier berganda dan analisis jalur. Sampel: 84 perusahaan. Populasi: Seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .	Variabel dependen peneliti terdahulu dan peneliti sekarang menggunakan <i>financial distress</i> dengan variabel independen menggunakan variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Teknik pengambilan sampel menggunakan <i>purposive sampling</i> .	Variabel independen peneliti sekarang menggunakan kepemilikan publik, profitabilitas, dan <i>sales growth</i> . Objek penelitian pada peneliti terdahulu mencakup seluruh perusahaan, sedangkan peneliti sekarang menggunakan sektor manufaktur sebagai objek penelitian. Periode penelitian pada peneliti terdahulu menggunakan rentang waktu 4 tahun, sedangkan periode penelitian sekarang menggunakan rentang waktu 5 tahun. Teknik analisis data peneliti terdahulu analisis regresi linier berganda, sedangkan peneliti sekarang analisis regresi logistik.
12.	Rangga Putra Ananto, Rasyidah Mustika, dan Desi Handayani (2017)	Alat Analisa: Regresi linier berganda. Sampel: 22 perusahaan. Populasi: Seluruh perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Profitabilitas berpengaruh positif signifikan. Kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris independen dan direksi, ukuran komite audit dan perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .	Variabel dependen <i>financial distress</i> dengan variabel independen kepemilikan institusional dan profitabilitas. Objek penelitian dari sektor manufaktur. Metode pengambilan sampel dengan <i>purposive sampling</i> . Periode penelitian menggunakan rentang waktu 5 tahun.	Perbedaan antara peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang terletak pada variabel independen yang mana pada peneliti terdahulu meliputi <i>leverage</i> , ukuran komite audit, ukuran perusahaan, ukuran dewan komisaris independen, dan ukuran dewan direksi, sedangkan peneliti sekarang menggunakan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan publik, dan <i>sales growth</i> . Teknik analisis data pada peneliti terdahulu menggunakan analisis regresi linier berganda, sedangkan peneliti sekarang menggunakan analisis regresi logistik.

13.	Anis Mafiroh dan Triyono (2016)	Alat Analisa: Regresi logistik. Sampel: 79 perusahaan. Populasi: Seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2014.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio <i>leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap prediksi <i>financial distress</i> . Rasio aktivitas berpengaruh negatif signifikan terhadap prediksi <i>financial distress</i> . Rasio likuiditas, profitabilitas, dewan komisaris independen dan kompetensi komite audit tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .	Variabel dependen menggunakan <i>financial distress</i> . Variabel independen menggunakan profitabilitas. Objek penelitian dari sektor manufaktur. Peneliti memakai teknik <i>purposive sampling</i> sebagai metode pengambilan sampel. Teknik analisis data menggunakan regresi logistik.	Variabel independen peneliti terdahulu meliputi rasio <i>leverage</i> , likuiditas, aktivitas, dewan komisaris independen, dan kompetensi komite audit tetapi variabel peneliti sekarang menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, dan <i>sales growth</i> . Periode penelitian terdahulu menggunakan rentang waktu 4 tahun (2011-2014), dan peneliti sekarang menggunakan rentang waktu 5 tahun (2015-2019).
14.	Jeffrey Hanafi dan Ririn Breliastiti (2016)	Alat Analisa: Regresi logistik. Sampel: 20 perusahaan. Populasi: Seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2013.	Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial dan ukuran dewan direktur berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Komisaris independen berpengaruh positif signifikan. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .	Variabel dependen menggunakan <i>financial distress</i> dengan variabel independen kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik <i>purposive sampling</i> . Objek penelitian dari sektor manufaktur. Teknik analisis data dengan regresi logistik.	Variabel independen penelitian terdahulu menggunakan komisaris independen dan ukuran dewan direktur, sedangkan penelitian saat ini menggunakan variabel kepemilikan publik, profitabilitas, dan <i>sales growth</i> . Periode penelitian terdahulu menggunakan rentang waktu 3 tahun (2011-2013), sedangkan peneliti sekarang menggunakan rentang waktu 5 tahun (2015-2019).

15.	Teti Rahmawati (2016)	Alat Analisa: Regresi logistik. Sampel: 281 perusahaan. Populasi: Seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2015.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kapasitas operasi, pertumbuhan penjualan, komisaris independen, dan kepemilikan publik berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Rasio likuiditas, <i>leverage</i> , dan ukuran komite audit tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .	Variabel dependen yaitu <i>financial distress</i> , serta sama-sama menggunakan variabel independen pertumbuhan penjualan dan kepemilikan publik. Objek penelitian dari sektor manufaktur. Teknik pengambilan sampel menggunakan <i>purposive sampling</i> . Teknik analisis data menggunakan regresi logistik.	Variabel independen penelitian terdahulu menggunakan variabel rasio likuiditas, kapasitas operasi, <i>leverage</i> , komisaris independen, dan ukuran komite audit, sedangkan penelitian saat ini menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan profitabilitas. Periode penelitian saat ini menggunakan rentang waktu 5 tahun (2015-2019), sedangkan penelitian terdahulu menggunakan rentang waktu 7 tahun (2009-2015).
16.	Tri Bodroastuti (2009)	Alat Analisa: Regresi logistik. Sampel: 19 perusahaan. Populasi: Seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2003-2007.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah dewan direksi dan jumlah dewan komisaris berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Kepemilikan publik, jumlah direksi keluar, kepemilikan institusional, dan kepemilikan direksi tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .	Variabel dependen <i>financial distress</i> , variabel independen kepemilikan publik dan kepemilikan institusional. Teknik pengambilan sampel menggunakan <i>purposive sampling</i> . Objek penelitian menggunakan sektor manufaktur. Periode penelitian menggunakan rentang waktu 5 tahun. Teknik analisis data menggunakan regresi logistik.	Variabel independen penelitian terdahulu menggunakan variabel jumlah dewan direksi, jumlah dewan komisaris, jumlah direksi keluar, dan kepemilikan direksi, sedangkan penelitian saat ini menggunakan variabel kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan <i>sales growth</i> .

Tabel 2.2 Matriks Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Financial Distress (Y)	(X1)	(X2)	(X3)	(X4)	(X5)
1.	Andrew Jaya Saputra dan Susanto Salim (2020)					B+	TB
2.	Rizka Vidya Dwi Giarto dan Fachrurrozie (2020)						TB
3.	Riska Dwi Handayani, Anny Widiasmara, dan Nik Amah (2019)						B+
4.	Yola Amanda dan Abel Tasman (2019)						B-
5.	I Kadek Widhiadnyana dan Ni Made Dwi Ratnadi (2019)		B-	B-			
6.	Bela Indah Prastiwi dan Rosiyana Dewi (2019)		B-	B-			
7.	Sonia Ch. G. Pandegiro, Paulina Van Rate, dan Joy E. Tulung (2019)			TB			
8.	Ni Wayan Agustini dan Ni Putu Wirawati (2019)					B-	TB
9.	Alfinda Rohmadini, Muhammad Saifi, dan Ari Darmawan (2018)					TB	
10.	Diah Rahmawati dan Moh. Khoiruddin (2017)		TB	B-		B-	
11.	Indah Roikhatul Jannah dan Moh. Khoiruddin (2017)		TB	B+			
12.	Rangga Putra Ananto, Rasyidah Mustika, dan Desi Handayani (2017)			TB		B+	
13.	Anis Mafiroh dan Triyono (2016)					TB	
14.	Jeffry Hanafi dan Ririn Breliastiti (2016)		B-	TB			
15.	Teti Rahmawati (2016)				B-		B-
16.	Tri Bodroastuti (2009)			TB	TB		

Keterangan:

X1 = Kepemilikan Manajerial

X2 = Kepemilikan Institusional

X3 = Kepemilikan Publik

X4 = Profitabilitas

X5 = Sales Growth

B - = Berpengaruh Negatif

B+ = Berpengaruh Positif

TB = Tidak Berpengaruh

2.2 Landasan Teori

2.2.1 *Agency Theory*

Teori Keagenan mencerminkan hubungan kontrak antara pemegang saham (*shareholder*) yang bertindak sebagai *principal* dan manajemen yang bertindak sebagai *agen*. *Principal* dan *agen* harus bersinergi untuk mencapai tujuan bersama. Apabila antar *principal* dan *agen* saling memprioritaskan kepentingan pihaknya masing-masing maka dapat menimbulkan konflik. Ananto et al. (2017) mengatakan bahwa konflik kepentingan antara *principal* dan *agen* kemungkinan terjadi karena *agen* tidak bertindak sesuai dengan kepentingan *principal* sehingga memicu biaya keagenan. Berdasarkan pandangan teori keagenan, terdapat pemisahan antara kepemilikan perusahaan (*principal*) dan pengelolaan perusahaan (*agen*) mengakibatkan munculnya konflik yang dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan (Brigham dan Daves, 2003). Apabila konflik antar *principal* dan *agen* tidak segera diselesaikan maka perusahaan berpotensi mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*).

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwasanya dengan menyetarakan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen maka dapat mengurangi terjadinya konflik antar *principal* dan *agen*. Penerapan *good corporate governance* diharapkan dapat mengurangi terjadinya ketegangan antara *principal* dan *agen* yang berdampak pada penurunan *agency cost* (Bodroastuti, 2009). Menurut Jensen dan Meckling (1976) kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional merupakan mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan. Mekanisme pengelolaan

perusahaan harus diimbangi dengan adanya informasi yang relevan. Teori keagenan didasarkan atas tiga asumsi (Eisenhardt, 1989):

1. Asumsi mengenai sifat manusia

Sifat manusia cenderung memprioritaskan kepentingan pribadi, mempunyai keterbatasan rasionalitas, serta lebih suka menghindari risiko.

2. Asumsi mengenai keorganisasian

Keorganisasian yang dibangun dan dibina, seringkali mengalami konflik antar anggota yang satu dengan yang lainnya, serta adanya kemungkinan terjadinya asimetri informasi antara *principal* dan *agen*.

3. Asumsi mengenai informasi

Informasi dapat dijadikan suatu hal yang bernilai jual tinggi.

2.2.2 *Signalling Theory*

Teori Signal mendeskripsikan mengenai informasi yang terkandung dalam laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan yang telah dipublikasikan dapat dijadikan perantara untuk memberikan sinyal pada *principal* bahwasanya perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain (Ross, 1997). Pemberian sinyal ini dimaksudkan untuk mengurangi adanya asimetri informasi. Menurut Taj (2016) teori signal menekankan bahwa informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis. Hal ini karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan, atau gambaran; baik keadaan masa lalu, saat ini, maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan.

Sinyal yang dikeluarkan oleh perusahaan dapat digunakan investor sebagai pertimbangan dalam melakukan investasi atau pertimbangan penanaman modal di perusahaan tersebut (Handayani et al., 2019). Pemberian sinyal melalui penerbitan laporan keuangan oleh perusahaan karena keputusan yang akan diambil investor dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan pada laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan perusahaan dapat dijadikan dasar untuk menilai kesehatan perusahaan melalui rasio keuangan. Kesehatan suatu perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan usahanya (Brahmana, 2007). Berdasarkan hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa pemberian sinyal melalui laporan keuangan dapat digunakan untuk memprediksi suatu perusahaan berpotensi mengalami *financial distress* atau sebaliknya.

2.3 Definisi Operasional Variabel

2.3.1 *Financial Distress*

Financial Distress diartikan sebagai suatu tahapan penurunan kondisi finansial suatu perusahaan sebelum terjadinya likuidasi atau kebangkrutan perusahaan (Platt dan Platt, 2002). Menurut Damodaran (1997) faktor penyebab *financial distress* ialah kesulitan arus kas, besarnya jumlah utang, dan kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan selama beberapa tahun. Kondisi kesulitan keuangan timbul dari faktor eksternal dan internal perusahaan. Faktor eksternal yakni turunnya angka permintaan, daya persaingan yang semakin ketat, serta tingginya biaya masukan (*input*). Berdasarkan faktor internal perusahaan dipengaruhi oleh adanya sistem tata kelola yang buruk, kontrol keuangan yang buruk, serta longgarnya kebijakan manajemen (Prastiwi dan Dewi, 2019). Faktor

lain yang dapat mempengaruhi *financial distress* yaitu makroekonomi yang meliputi kenaikan tingkat bunga pinjaman maupun bencana alam (Rohmadini et al., 2018).

Kondisi *financial distress* pada perusahaan yang ada di Indonesia salah satunya dialami oleh PT Unitex, Tbk yang *delisting* dari BEI tahun 2015. PT Unitex, Tbk mengalami *delisting* karena perusahaan mengalami kerugian operasional beberapa tahun terakhir sehingga memiliki nilai ekuitas negatif serta tidak mampu membagikan deviden pada pemegang saham. Asquith et al. (1994) menyatakan bahwa kondisi *financial distress* dapat diketahui melalui *Interest Coverage Ratio* (ICR). ICR merupakan rasio antara laba sebelum bunga dan pajak pada beban bunga (Agustini dan Wirawati, 2019). Perusahaan yang berada pada kondisi *financial distress* memiliki nilai ICR kurang dari 1 (Claessens et al., 2003). *Interest Coverage Ratio* dirumuskan sebagai berikut:

$$ICR = \frac{\text{Earnings Before Interest and Tax}}{\text{Interest Expense}}$$

Informasi nilai ICR sangat penting karena ketika suatu perusahaan mengalami *financial distress* maka dapat mempercepat tindakan manajemen untuk mencegah masalah sebelum terjadinya kebangkrutan. Pihak manajemen dapat mengambil tindakan *merger* atau *takeover* agar perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi hutang dan menjalankan tata kelola perusahaan dengan lebih baik. Hal ini sekaligus memberikan tanda peringatan dini adanya potensi likuidasi pada masa yang akan datang (Platt dan Platt, 2002). Suatu perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* dapat disebabkan karena pada saat itu perusahaan mengalami kondisi keuangan yang krisis. Selain itu,

perusahaan mengalami penurunan dana dalam menjalankan usahanya yang dapat disebabkan karena adanya penurunan dalam pendapatan dari hasil penjualan yang tidak sebanding dengan hutang yang dimiliki perusahaan (Hanafi dan Breliastiti, 2016).

2.3.2 Corporate Governance

Menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (2001) *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara para pemegang saham, pengurus (pengelola), pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. *Corporate governance* mencerminkan manajemen tata kelola perusahaan yang harus dijalankan oleh berbagai pihak yang berkepentingan dalam suatu perusahaan yang dimaksudkan untuk mencegah masalah kesulitan keuangan. Tata kelola perusahaan yang baik diharapkan mampu mencapai stabilitas ekonomi perusahaan melalui efisiensi sumber daya dan penekanan terhadap produktivitas perusahaan (Prastiwi dan Dewi, 2019). Penerapan *good corporate governance* dapat meningkatkan kinerja perusahaan serta nilai ekonomi jangka panjang bagi investor dan pemangku kepentingan (Fathonah, 2016). Perusahaan dengan tata kelola yang baik dinilai lebih kompetitif dan profesional.

Ketua Dewan Komisiner OJK Wimboh Santoso mengungkapkan bahwa penerapan GCG di Indonesia masih tertinggal dibandingkan negara-negara di kawasan ASEAN. Ada dua emiten dari Indonesia yang masuk daftar 50 Emiten

Terbaik dalam Praktik GCG di ASEAN dalam ajang penganugerahan ASEAN *Corporate Governance Awards* 2015 yang diselenggarakan oleh ASEAN *Capital Markets Forum*. Perusahaan dengan penerapan tata kelola yang baik mendorong kinerja keuangan yang berkelanjutan. Laporan keuangan yang didukung GCG akan meningkatkan transparansi dan akuntabilitas publik sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor. Meningkatnya kepercayaan investor dapat mendorong investasi baik dari investor dalam negeri maupun investor asing sehingga potensi kesulitan keuangannya rendah, penuturan Wimboh Santoso (CNN Indonesia, 2017).

2.3.3 Struktur Kepemilikan

Menurut Jensen dan Meckling (1976) struktur kepemilikan perusahaan mampu mempengaruhi kegiatan operasional perusahaan karena adanya pengawasan terhadap aktivitas manajemen perusahaan. Struktur kepemilikan dapat dijadikan indikator yang dapat meminimalkan konflik yang terjadi dalam hubungan keagenan. Struktur kepemilikan merupakan jenis institusi atau perusahaan yang memegang saham dengan persentase terbesar dalam suatu perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Menurut Rozeff (1992) struktur kepemilikan adalah porsi atau persentase dari saham perusahaan yang dimiliki oleh orang dalam perusahaan atau manajemen terhadap total saham yang dikeluarkan perusahaan. Jenis struktur kepemilikan diantaranya kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah, dan kepemilikan publik (Prastiwi dan Dewi, 2019).

Indonesia merupakan negara dengan sistem hukum yang lemah, terutama *control of corruption* yang masih rendah. Terkait dengan kelemahan ini, struktur kepemilikan berperan penting dalam mengendalikan masalah keagenan melalui pemilihan *agen* untuk melakukan pengelolaan (Budiarti dan Sulistyowati, 2014). Struktur kepemilikan yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik. Struktur kepemilikan mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja keuangan perusahaan. Hal ini disebabkan oleh adanya kontrol yang mereka miliki (Bodroastuti, 2009).

2.3.4 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial merupakan persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen dari seluruh jumlah saham perusahaan yang dikelola (Fathonah, 2016). Suatu perusahaan dengan proporsi pemegang saham terbesar berasal dari pihak manajemen perusahaan dapat dikatakan memiliki persentase kepemilikan manajerial yang tinggi. Kinerja manajemen berbanding lurus dengan persentase kepemilikan manajerial. Semakin besar persentase kepemilikan manajerial disuatu perusahaan, kinerja manajemen akan jauh lebih optimal (Jannah dan Khoiruddin, 2017). Manajer cenderung berhati-hati dalam menjalankan tugasnya sehubungan dengan pengambilan keputusan yang menyangkut kepentingan pemegang saham perusahaan yang notabene termasuk dirinya (Prastiwi dan Dewi, 2019). Apabila perusahaan mengalami kerugian, maka dampaknya dapat dirasakan pula oleh pihak manajemen (pemegang saham).

Kepemilikan manajerial diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan terhadap total saham perusahaan, dengan rumus:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki Manajemen}}{\text{Total Keseluruhan Saham Perusahaan}} \times 100\%$$

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan perusahaan. Persentase kepemilikan manajerial yang besar mampu menyatukan kepentingan pemegang saham dan manajer. Hal ini mengakibatkan potensi *financial distress* dapat diminimalisir (Fathonah, 2016). Adanya kepemilikan manajerial yang tinggi dalam perusahaan mampu menambah keefektifan sekaligus kejelasan penerimaan informasi berupa perintah kerja dan motivasi pengelola yang merangkap sebagai pemilik dalam pelaksanaan pengelolaan perusahaan yang baik (Damayanti et al., 2017). Hal ini bertujuan untuk menghasilkan pendapatan yang lebih banyak sehingga perusahaan dapat dimungkinkan aman dari ancaman *financial distress*.

2.3.5 Kepemilikan Institusional

Menurut Bodroastuti (2009) Kepemilikan Institusional dijelaskan sebagai kepemilikan suatu saham perusahaan yang dimiliki oleh lembaga atau institusi lain seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi, maupun bank. Pengawasan atas aktivitas perusahaan semakin ketat sejalan dengan tingginya persentase kepemilikan institusional. Pihak atau institusi lain yang menanamkan modalnya akan melakukan pengawasan secara berkala untuk mencegah tindak penyelewengan perusahaan yang bersangkutan (Jannah dan Khoiruddin, 2017). Keberadaan investor institusional membuat manajemen perusahaan mengoptimalkan produktivitas dan efisiensi sumber daya perusahaan. Persentase

kepemilikan institusional yang tinggi meningkatkan pemantauan dan pengawasan atas pengambilan keputusan manajemen sehingga mempengaruhi kinerja perusahaan (Prastiwi dan Dewi, 2019). Rumus dari kepemilikan institusional sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki Institusi}}{\text{Total Keseluruhan Saham Perusahaan}} \times 100\%$$

Tingginya kepemilikan saham oleh investor institusional akan mendorong aktivitas *monitoring* karena besarnya kekuatan *voting* mereka yang akan mempengaruhi kebijakan manajemen (Helena dan Saifi, 2018). Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5 persen) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Investor institusional yang menanamkan modalnya didukung oleh *information channel* yang lebih baik dibandingkan kepemilikan saham individu. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aset perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa keberadaan investor institusional bertindak sebagai pencegah terhadap pemborosan yang kemungkinan dilakukan oleh manajemen (Fathonah, 2016).

2.3.6 Kepemilikan Publik

Kepemilikan Publik merupakan proporsi saham yang dimiliki oleh publik atau masyarakat terhadap saham perusahaan (Hamdani et al., 2017). Makna publik disini ialah pihak individu atau institusi yang memiliki saham dibawah 5 persen yang berada diluar manajemen dan tidak memiliki hubungan istimewa dengan perusahaan. Kelompok pemegang saham masyarakat adalah kelompok pemegang saham yang masing-masing memiliki kurang dari 5 persen saham yang

merupakan gabungan kepemilikan dari masyarakat (Hamdani et al., 2017). Kepemilikan saham oleh pihak luar mempunyai kekuatan yang besar dalam mempengaruhi perusahaan melalui media massa berupa kritikan atau komentar yang dianggap sebagai suara publik atau masyarakat. Perusahaan dengan persentase kepemilikan publik yang besar maka dapat meningkatkan kinerja manajemen perusahaan (Rahmawati, 2016). Kepemilikan publik dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Publik} = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki Publik}}{\text{Total Keseluruhan Saham Perusahaan}} \times 100\%$$

2.3.7 Profitabilitas

Rasio Profitabilitas merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk memperkirakan kondisi suatu perusahaan apakah dalam keadaan mengalami kesulitan keuangan atau tidak. Hal ini karena rasio profitabilitas mengukur tingkat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Hanafi dan Halim, 2003:83). Berdasarkan hasil perhitungan dari rasio profitabilitas, semakin besar rasio maka semakin baik kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga perusahaan yang bersangkutan tidak termasuk dalam kategori *financial distress* (Ayu et al., 2017). Tingginya rasio profitabilitas melambangkan efisiensi perusahaan serta tingkat pendapatan dan arus kas yang optimal. Rasio profitabilitas yang tinggi dinilai baik apabila total hutang yang dimiliki perusahaan tidaklah besar. Rasio profitabilitas dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

Rasio profitabilitas memberikan ukuran tingkat efektivitas dan efisiensi manajemen suatu perusahaan. Adanya efektivitas dari penggunaan aset perusahaan akan mengurangi biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan. Perusahaan akan memperoleh penghematan dan memiliki kecukupan dana untuk menjalankan usahanya sehingga terhindar dari *financial distress* (Agustini dan Wirawati, 2019). Rasio profitabilitas diukur dengan *Return on Assets* yang menunjukkan hasil atas penggunaan aset perusahaan dalam menciptakan laba bersih. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dari total aset (Aisyah et al., 2017).

2.3.8 Sales Growth

Menurut Widhiari dan Merkusiwati (2015) indikator *sales growth* dapat dipakai untuk memperkirakan pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang. Pertumbuhan penjualan merefleksikan keberhasilan investasi perusahaan di masa lampau. Perhitungan rasio *sales growth* ialah penjualan tahun sebelumnya sebagai pengurang dari total penjualan tahun sekarang kemudian dibagi dengan penjualan tahun sebelumnya (Saputra dan Salim, 2020). Keberhasilan strategi dalam mewujudkan produktivitas suatu perusahaan dapat dilihat melalui volume penjualan yang semakin meningkat (Widarjo dan Setiawan, 2009). Peningkatan volume penjualan perusahaan berimbas pada perolehan laba perusahaan yang semakin besar. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat meminimalisir potensi *financial distress*. *Sales growth* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya ditengah

pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya (Kasmir, 2010:116). *Sales growth* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}}$$

2.4 Perumusan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan Manajerial membuat kinerja suatu perusahaan berjalan dengan lebih optimal. Manajer akan lebih berupaya menciptakan efektivitas manajemen sumber daya perusahaan. Manajer cenderung berorientasi pada kepentingan perusahaan yang mencakup kepentingan dirinya selaku bagian dari pemegang saham perusahaan (Prastiwi dan Dewi, 2019). Proporsi kepemilikan manajerial yang tinggi dalam perusahaan akan mengurangi potensi disfungsi manajemen sehingga perusahaan dapat terhindar dari kesulitan keuangan (Jannah dan Khoiruddin, 2017). Berdasarkan teori agensi, adanya kepemilikan manajerial dapat meminimalisir konflik antara *principal* dan *agen* melalui penyetaraan atas kepentingan keduanya yang mana pengelola (*agen*) juga bertindak sebagai pemegang saham atau *principal* (Damayanti et al., 2017).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Prastiwi dan Dewi (2019) serta Syofyan dan Herawaty (2019) sepakat bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian dari Damayanti et al. (2017) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Fathonah (2016) menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *financial distress* menggunakan analisis regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan

bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

2.4.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan Institusional yang besar dalam suatu perusahaan akan menekan kemungkinan terjadinya *financial distress* (Jensen dan Meckling, 1976). Entitas lain selaku pemegang saham perusahaan akan melakukan *monitoring* aktivitas operasional perusahaan yang bersangkutan. Hal ini membuat manajer lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan yang menyangkut kepentingan berbagai pihak. Pemantauan yang dilakukan investor institusional mendorong manajer untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga potensi *financial distress* dapat diminimalisir (Jannah dan Khoiruddin, 2017). Pihak manajemen tetap berperan aktif dalam pengawasan kegiatan operasional perusahaan sesuai dengan *agency theory*. Kepemilikan saham oleh institusi mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen sehingga dengan adanya kepemilikan institusional biaya agensi dapat di minimalkan (Bodroastuti, 2009).

Penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati dan Khoiruddin (2017), Prastiwi dan Dewi (2019), serta Helena dan Saifi (2018) menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Jannah dan Khoiruddin (2017) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Ananto et al. (2017) melakukan penelitian untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress*

menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menyebutkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Fathonah, 2016).

2.4.3 Pengaruh Kepemilikan Publik terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan Publik dengan persentase yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kredibilitas yang tinggi pada masyarakat (Hamdani et al., 2017). Perusahaan tersebut menunjukkan pengelolaan aktivitas operasional dengan baik yang menunjukkan keberlangsungan usaha. Selain itu, masyarakat tertarik menanamkan modal di perusahaan tersebut atas dasar adanya pemberian deviden yang terefleksi melalui laporan keuangan perusahaan. Publik atau masyarakat mendorong perusahaan untuk memberikan informasi mengenai kinerja perusahaan secara jujur, jelas, dan tepat waktu (Bodroastuti, 2009). Proporsi kepemilikan publik yang besar diharapkan dapat menekan potensi terjadinya *financial distress* suatu perusahaan.

Publik atau masyarakat dapat mencapai kepentingannya dengan adanya pemberian informasi mengenai kinerja perusahaan. Pengelola akan berupaya meningkatkan kinerja perusahaan untuk mempertahankan kredibilitas perusahaan sekaligus menarik minat masyarakat untuk berinvestasi. Hal ini sejalan dengan *agency theory* yang menyatakan bahwa dengan adanya penyetaraan kepentingan maka dapat meminimalisir konflik antar *principal* dan *agen*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati (2016) menyatakan bahwa kepemilikan publik berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini

bertentangan dengan penelitian Bodroastuti (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan publik tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

2.4.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Rasio Profitabilitas diperlukan perusahaan untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Almilia dan Kristijadi, 2003). Perusahaan harus mengelola sumber daya yang dimiliki supaya menghasilkan keuntungan yang optimal. Rasio profitabilitas yang diproksikan melalui ROA memiliki nilai yang rendah menunjukkan bahwa pengelolaan aset perusahaan kurang efektif dalam menghasilkan laba. Kondisi demikian akan mempersulit keuangan perusahaan dalam sumber pendanaan internal untuk investasi sehingga dapat meningkatkan potensi kesulitan keuangan (Aisyah et al., 2017). Rasio profitabilitas suatu perusahaan dapat dihitung dengan melihat informasi yang tersaji di laporan keuangan perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori sinyal, bahwasanya investor dapat melihat laporan keuangan yang telah dipublikasikan suatu perusahaan (Ross, 1997). Informasi tersebut digunakan investor sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan, sehingga secara tidak langsung perusahaan yang bersangkutan memberikan sinyal atau pertanda pada investor bahwasanya perusahaan tersebut terjamin kelangsungan hidupnya (Agustini dan Wirawati, 2019).

Adanya sinyal yang diberikan, dengan harapan investor tertarik menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Lain halnya jika informasi yang tertera pada laporan keuangan menunjukkan sinyal negatif. Hal ini justru mengisyaratkan bahwa perusahaan tersebut akan mengalami *financial distress*.

Menurut teori keagenan, kegiatan operasional perusahaan merupakan tugas dari *agen*. Perusahaan dengan laba yang tinggi, maka dapat dikatakan bahwa *agen* berhasil mengambil keputusan terbaik dalam pengelolaan perusahaan (Agustini dan Wirawati, 2019).

Penelitian yang dilakukan oleh Aisyah et al. (2017) menggunakan analisis regresi logistik untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Hasil yang sama juga dibuktikan oleh penelitian Dewi dan Dana (2017) serta (Sucipto dan Muazaroh, 2017). Penelitian yang dilakukan oleh Ananto et al. (2017) serta Cahyani dan Diantini (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan Mafiroh dan Triyono (2016) menunjukkan bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

2.4.5 Pengaruh Sales Growth terhadap Financial Distress

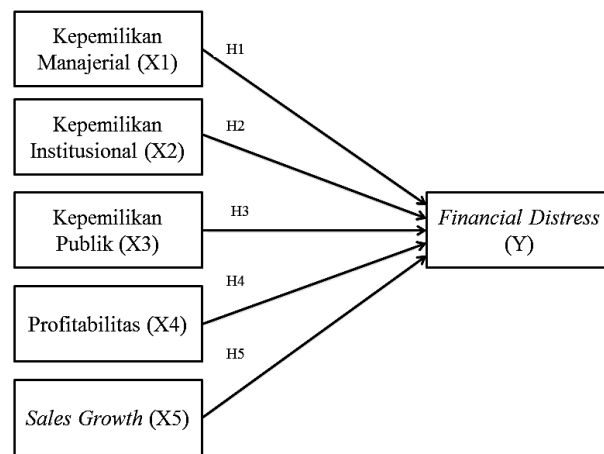
Sales Growth diperlukan perusahaan guna mengetahui pertumbuhan perusahaan di masa depan (Widarjo dan Setiawan, 2009). Berbagai pihak yang memiliki kepentingan atas suatu perusahaan akan memanfaatkan informasi yang tersaji di laporan keuangan perusahaan. Informasi tersebut digunakan pihak yang berkepentingan untuk memperhitungkan pertumbuhan penjualan suatu perusahaan. Tata kelola manajemen yang baik tercermin pada pertumbuhan penjualan perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi mengindikasikan potensi mengalami *financial distress* yang rendah (Yudiawati dan Indriani, 2016). Sinyal positif yang terefleksi dari laporan

keuangan membuat pihak yang berkepentingan mempertimbangkan untuk berinvestasi di perusahaan tersebut sesuai dengan *signalling theory* (Ross, 1997).

Penelitian yang dilakukan oleh Widhiari dan Merkusiwati (2015) menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian Yudiawati dan Indriani (2016) menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Handayani et al. (2019) menyebutkan bahwa *sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Agustini dan Wirawati (2019) yang menyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian oleh Saputra dan Salim (2020) menunjukkan temuan yang sama yakni *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

2.5 Kerangka Pemikiran

Perusahaan dengan tata kelola yang baik akan memberikan sinyal yang positif bagi investor. Perusahaan yang memiliki proporsi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik yang tinggi mendorong pengelolaan operasional perusahaan yang efektif. Selain itu, pengendalian yang dilakukan institusi lain guna meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi. Adanya hal tersebut membuat perusahaan mampu memaksimalkan produktivitas sehingga kinerja keuangan perusahaan meningkat. Hal ini membuat perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress*. Berdasarkan pernyataan tersebut kemudian dituangkan dalam kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Elfrida Elen Pratiwi (2020)

2.6 Hipotesis Penelitian

H1 : Semakin besar persentase Kepemilikan Manajerial maka semakin kecil potensi *Financial Distress*.

H2 : Semakin besar persentase Kepemilikan Institusional maka semakin kecil potensi *Financial Distress*.

H3 : Semakin besar persentase Kepemilikan Publik maka semakin kecil potensi *Financial Distress*.

H4 : Semakin besar persentase Profitabilitas maka semakin kecil potensi *Financial Distress*.

H5 : Semakin besar persentase *Sales Growth* maka semakin kecil potensi *Financial Distress*.